

破而后立，先看格局后看业绩

——京蓝科技（000711）三季度财报点评

2016年08月30日

强烈推荐/维持

京蓝科技

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003	
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017	
杨钊	联系人		
	yangzhao@dxzq.net.cn	010-66555458	

事件：

1.近日，公司公布2016年半年度报告，报告期内，公司实现营收0.29亿，同比下滑33.65%；实现归属于母公司净利润-0.15亿，同比增长97.18%，扣非后归母净利润-0.18亿，同比增长96.44%。

2.公司全资子公司京蓝有道以1元的价格受让永盛建业持有的京蓝能科49%的股权，转让完成后京蓝能科成为京蓝有道的全资子公司。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	14.48	15.82	28.42	13.74	14.11	26.5	2.85
增长率（%）	-26.65%	-18.82%	50.41%	-13.50%	-2.59%	67.55%	-89.97%
毛利率（%）	62.18%	71.77%	40.05%	75.49%	57.43%	29.19%	2.93%
期间费用率（%）	257.31%	144.11%	104.98%	170.97%	486.29%	38.91%	346.59%
营业利润率（%）	-276.22%	-85.30%	-1894.78%	-112.36%	4131.50%	-10.41%	-350.48%
净利润（百万元）	-41.28	-14.95	-560.62	-16.68	582.24	-3.38	-9.60
增长率（%）	56.93%	133.90%	3305.88%	58.84%	-1510.54%	-77.40%	-98.29%
每股盈利（季度，元）	-0.25	-0.09	-3.21	-0.10	3.63	-0.04	-0.06
资产负债率（%）	74.11%	74.55%	136.01%	137.84%	2.82%	3.75%	24.99%
净资产收益率（%）	-12.97%	-4.93%	217.94%	6.09%	201.31%	-1.18%	-3.48%
总资产收益率（%）	-3.36%	-1.25%	-78.47%	-2.30%	195.63%	-1.14%	-2.61%

观点：

- 公司现处于转型期，业绩表现可参考性不强。未来“生态环境产业+互联网”为公司的业务战略定位。公司剥离房地产和煤矿业务，成功收购沐禾节水，实现业务转型，同时依托节能和信息化业务加快产业并购和资源整合，逐步完善绿色、智慧的节能环保产业链布局。本次收购一致行动人合计认购13.7亿元，占到拟募集资金总额的87.26%，锁定期36个月，实际控股比例提升至46.28%。沐禾15年超预期完成业绩承诺300万元，16-18年承诺业绩1.2亿、1.45亿、1.76亿。同时，按照2020年新增高效节水灌溉面积1亿亩，和使用高效节水灌溉技术每亩最低初始投入700-1000元，每年更换滴管带成本100元计算，每

年市场空间400-500亿元。我们认为，一方面显示出其对公司未来长期成长的信心，另一方面有利于公司管理和资本运作。我们预计，公司未来业绩有30%的增长可期。

- **我国实现对能科的完全控股，开启节水灌溉和清洁能源双轮驱动。**京蓝能科在成立至今的一年多时间里，先后与河南蓝天鹤化工科技有限公司、林州凤宝管业有限公司开展了化工残液利用和余热发电的业务、古县利达焦化有限公司90t/h的干熄焦项目、中化集团六大类35个潜在节能技改项目。我们预计，能科频频出手签订合同金额总计不低于3亿元。我们认为，公司快速拿项目的背后反映了管理层的格局和实力，本次与中化总和中节能的合作再次提升了公司未来潜在的业务范围，我们预计，16-17年公司将在节能板块拓展更多的业务，逐渐成为公司业绩另一增长点。

结论：

我们认同公司“生态环境产业+云联网”的发展战略，成功收购沐禾节水后，公司控股股东控股权集中度大幅提高，未来资本运作预期增强，看好公司未来的发展，京蓝生态将为公司业绩提供支撑。此外，京蓝能科在节能板块将为公司业绩提供弹性。考虑增发摊薄因素，2016、2017、2018年度EPS分别为0.73元、0.94元、1.73元，对应PE分别为30倍、23倍、12倍。维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	68	294	5096	6695	8761	营业收入	69	72	1350	1760	2300
货币资金	49	96	270	352	460	营业成本	27	31	950	1200	1500
应收账款	0	2	481	627	819	营业税金及附加	8	9	20	26	35
其他应收款	12	193	3619	4718	6166	营业费用	1	2	81	97	115
预付款项	5	2	59	155	260	管理费用	44	94	80	100	127
存货	1	1	651	822	1027	财务费用	49	48	74	153	174
其他流动资产	1	0	13	17	22	资产减值损失	9.58	517.84	15.00	14.00	13.00
非流动资产合计	1161	4	381	430	471	公允价值变动收益	0.00	0.00	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	645.43	0.00	0.00	0.00
固定资产	65.4	1.8	-350.4	-654.7	-934.9	营业利润	-70	15	140	179	347
无形资产	370	0	0	0	0	营业外收入	0.00	0.04	20.00	25.00	27.00
其他非流动资产	169	0	91	87	59	营业外支出	0.13	21.33	1.00	1.00	1.00
资产总计	1230	298	5477	7125	9232	利润总额	-70	-6	159	203	373
流动负债合计	552	8	2152	1712	1662	所得税	4	4	40	51	93
短期借款	404	0	1832	1282	1140	净利润	-75	-10	119	152	280
应付账款	42	1	260	329	411	少数股东损益	-3	-48	1	1	1
预收款项	2	0	14	49	72	归属母公司净利润	-72	38	118	151	279
一年内到期的非流	44	0	0	15	5	EBITDA	363	65	166	237	401
非流动负债合计	359	0	2038	4051	6067	BPS (元)	-0.45	0.23	0.73	0.94	1.73
长期借款	359	0	2000	4000	6000	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	911	8	4190	5763	7728	成长能力					
少数股东权益	64	-2	-1	0	1	营业收入增长	8.77%	4.86%	1772.7	30.37%	30.68%
实收资本(或股本)	161	161	161	161	161	营业利润增长	140.47	-121.98	806.34	28.01%	93.88%
资本公积	15	15	893	893	893	归属于母公司净利润	214.22	28.04%	214.22	28.04%	84.33%
未分配利润	47	85	167	198	253	获利能力					
归属母公司股东权	254	291	1287	1363	1502	毛利率(%)	60.55%	57.17%	29.63%	31.82%	34.78%
负债和所有者权	1230	298	5477	7125	9232	净利率(%)	-108.55	-13.88	8.83%	8.66%	12.18%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	-10	-50	-4174	-1208	-1517	偿债能力					
净利润	-75	-10	119	152	280	资产负债率(%)	74%	3%	77%	81%	
折旧摊销	384.35	0.88	0.00	-95.78	-119.78	流动比率	0.12	35.02	2.37	3.91	5.27
财务费用	49	48	74	153	174	速动比率	0.12	34.88	2.07	3.43	4.65
应收账款减少	0	0	-479	-146	-192	营运能力					
预收帐款增加	0	0	14	35	23	总资产周转率	0.06	0.09	0.47	0.28	0.28
投资活动现金流	-93	166	-326	42	73	应收账款周转率	702	78	6	3	3
公允价值变动收益	0	0	10	10	10	应付账款周转率	2.99	3.36	10.32	5.98	6.22
长期股权投资减少	0	0	-192	34	42	每股指标(元)					
投资收益	0	645	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.45	0.23	0.73	0.94	1.73
筹资活动现金流	123	-63	4674	1248	1552	每股净现金流(最新)	0.13	0.33	1.08	0.51	0.67
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.58	1.81	8.00	8.47	9.34
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-49.29	96.43	30.18	23.57	12.79
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	14.06	12.27	2.77	2.62	2.38
现金净增加额	20	54	174	82	108	EV/EBITDA	11.93	53.75	42.87	35.97	25.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

杨钊

金融学硕士，中国准精算师，2015 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。